

Tagesgespräch an der Börse

Bobst unter Kostendruck

Cashdrain beeinträchtigt Finanzlage

Cy. Der auf die Produktion von Verpackungsmaschinen ausgerichtete Bobst-Konzern hat am Mittwochmorgen an der Börse nach der Bekanntgabe des Semesterausweises zunächst schlagartig einen Zehntel des Wertes verloren. Gezeigt wurde neben einer fast 40%igen Umsatzschrumpfung (um knapp 300 Mio. Fr.) ein negativer «Ebit-Swing» von über 100 Mio. Fr. (von 35 Mio. Fr. auf -79 Mio. Fr.), und auf der untersten Zeile der Rechnung sah es ganz ähnlich aus. Diese Werte lagen deutlich unter den Erwartungen der Marktanalytiker, auch wenn man berücksichtigt, dass im Verlust von gut 70 Mio. Fr. bereits Restrukturierungskosten von knapp 14 Mio. Fr. enthalten sind. Es dauerte dann wohl eine Weile, bis auch die Ankündigung eines umfassenden Umbauprogramms im Publikum gründlicher verarbeitet worden war, jedenfalls erholte sich der Aktienkurs gegen 10 Uhr deutlich, und die Wertpapiere gingen schliesslich mit einem Tagesverlust von 2,5% aus dem Handel.

Der Bobst-Konzern hat in den letzten Monaten an der Börse eine Art Tal durchschritten, zurzeit macht die Marktkapitalisierung noch gut 700 Mio. Fr. aus. Der jüngste Aktienkurs liegt etwa bei der Hälfte des Wertes vom letzten Herbst, beträgt aber doch bereits wieder gut das Doppelte des Tiefs von Ende März. Die geschäftlichen Aussichten sind indessen nicht gerade hell; die Konzernführung erwartet keine deutliche Erholung bei Investitionsgütern, und das relativ resistente Ersatzteilgeschäft macht nur gut einen Viertel des Sortiments aus. Die Konzernspitze hat denn auch ein umfangreiches Programm eingeleitet, das den Kostenblock um 100 Mio. Fr. verringern soll; 2009 wird als Verlustjahr abgehakt. Zudem beeinträchtigen die Mittelabflüsse die Finanzlage. Im Semester betrug der operative Mittelabfluss 37 Mio. Fr., nachdem im Vorjahr der Cashflow noch leicht positiv gewesen war, der freie Cashflow bewegte sich ähnlich. Gewiss, liquide Mittel sind da (gut 400 Mio. Fr.), und die Eigenkapitalquote macht noch knapp 36% aus, aber die Nettoverschuldung hat im Verlauf des Semesters doch von 150 Mio. Fr. auf 215 Mio. Fr. zugenommen.

Dem Emirat Katar gehören 10 Prozent an Porsche

Stillschweigen über Kaufpreis vereinbart

Stuttgart, 2. Sept. (Reuters) Das Emirat Katar ist neuer Grossaktionär bei Porsche. Die staatlich kontrollierte Qatar Investment Authority habe wie angekündigt vergangenen Freitag 10% der nicht an der Börse gehandelten Stimmrechte an der Porsche SE übernommen, teilte der Stuttgarter Sportwagenbauer am Mittwoch mit. Die Araber hatten den Familien Porsche und Piëch 8,75 Mio. Stammaktien abgekauft. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Erstmals dulden die Erben des Firmengründers mit Katar einen familienfremden Miteigentümer am Stammkapital. Am gesamten Porsche-Kapital hält Katar 5%, da die Hälfte des Kapitals aus stimmrechtslosen Vorzugsaktien besteht. Die börsenkotierten Vorzüge gaben am Mittwoch in einem insgesamt schwächeren Marktumfeld um 1,45% auf € 48.35 nach. Bei VW ist das Emirat seit kurzem ebenfalls Grossaktionär mit 6,78% der Stammaktien. Katar hatte Porsche Mitte August Optionen auf bis zu 17,35% der VW-Stammaktien abgenommen und hat diese Rechte bereits teilweise eingelöst.

Der Sportwagenbauer hatte sich bei dem Versuch übernommen, Volkswagen mit komplexen Finanzmarktgeschäften ganz unter seine Kontrolle zu bringen. Um die milliarden schwere Schuldenlast abzubauen, stimmten die Porsche-Eigner Ende Juli nach einem fast vierjährigen Machtkampf mit dem Wolfsburger Konzern zu, das Unternehmen in Volkswagen einzugliedern. Porsche hält seit Anfang dieses Jahres knapp 51% der VW-Stimmrechte, VW will seinerseits bis Jahresende 42% des Porsche-Sportwagenschäfts übernehmen. Spätestens im Jahr 2011 soll die Porsche Holding mit VW verschmolzen werden.

Dossier «Autoindustrie in der Krise»

www.nzz.ch/dossiers

INHALT

Marktübersicht/Devisen 28
 Aktien Schweiz 29
 Aktien Europa/Eurex 30
 Aktien Amerika 31
 Aktien Asien und Rohwaren 32
 Optionsscheine 33
 Obligationen/Zinsen 34

Japans Machtwechsel beginnt mit starkem Yen

Zweischneidige Erstarkung der japanischen Währung

us. Tokio, 2. September

In jüngster Zeit hat die japanische Währung gegenüber dem Euro und dem US-Dollar neue Stärke gezeigt. Auch der historische Machtwechsel, den die Unterhauswahlen am letzten Sonntag gebracht haben, hat den Höhenflug vorderhand nicht beendet. Hinter dieser Entwicklung stehen zwei Hauptgründe. Zum einen handelt es sich um globale Trends, die vor allem durch die Ungewissheit über den Effekt der massiven amerikanischen Verschuldung auf den Dollar bestimmt werden. Zum andern gehen Währungsexperten davon aus, dass sich zumindest kurzfristig an der japanischen Währungspolitik nichts Drastisches verändern wird. Auf der einen Seite hat Tokio in der Vergangenheit wiederholt interveniert, um eine allzu starke Erhöhung des Aussenwerts des Yen zu unterbinden. Auf der andern Seite müssen solche Interventionen vorsichtig gehandhabt werden, um nicht mit Vorwürfen aus den USA bedacht zu werden, Japan wolle sich unfaire Vorteile für seine Exportindustrie verschaffen.

Zum ersten Mal seit mehr als fünf Jahrzehnten wird Japan eine solide Regierung haben, die nicht von der Liberal-Demokratischen Partei (LDP) dominiert wird. Die siegreiche Demokratische Partei (DP) hat im Wahlkampf vieles über ihren wirtschaftspolitischen Kurs im Unklaren gelassen. Klar ist, dass sie mehr Geld in die Taschen der Bürger bringen will, so dass der Binnenkonsum stimuliert werden kann. Dies ist überfällig, hat sich doch im Verlauf der jüngsten globalen Wirtschaftskrise drastisch gezeigt, dass Japans Wirtschaft viel zu stark von der Exportindustrie abhängig ist. Dies wiederum führte in der Vergangenheit dazu, dass die Regierung und die Börse in Tokio eine Obsession mit dem Aussenwert des Yen vor allem im Verhältnis zum US-Dollar entwickelt haben. Jedes nachhaltige Erstarken der japanischen Währung bringt Schwierigkeiten für die Exportindustrie. Daran wird sich kurzfristig nichts ändern, doch kann, so der Plan einer kräftigen Stimulierung des Binnenkonsums erfolgreich ist, immerhin etwas Entspannung an der Aussenfront kommen. Darüber hinaus werden zwei Faktoren für Kontinuität sorgen. Zum einen

sind sowohl in der Führung als auch unter der Wählerschaft der DP viele ehemalige LDPLer. Der designierte Ministerpräsident selbst gehört dazu. Zwar hat die DP im Wahlkampf zugesichert, dass sie die Macht der Bürokratie, mit der sich die LDP besonders gut verstanden hatte, zurückstutzen werde. Wie viel von diesem Vorhaben wirklich umgesetzt werden kann, ist angesichts der Tatsache, dass der neuen Regierung mehrheitlich Politiker mit wenig oder gar keiner Exekutivfahrung angehören werden, höchst ungewiss. Es kann jedenfalls davon ausgegangen werden, dass die Bürokratie auch weiterhin viel Einfluss haben wird, was auch für die Währungspolitik von Finanzministerium und Notenbank Kontinuität verheisst.

Aktien Asien

Im Sog der Wall Street

(Reuters) Die Kursverluste an der New Yorker Wall Street haben die Börsen in Fernost am Mittwoch belastet. Nachdem der Dow-Jones-Index am Vortag um 2% abgerutscht war, nahmen die Zweifel an der Erholung der Konjunktur in den USA wieder zu. In Tokio verlor der Nikkei-Index, belastet von Exportwerten, 2,4%. Anlässlich des einjährigen «Geburstages» des Kollapses der US-Bank Lehman Brothers seien die Anleger sehr leicht zu erschrecken, hiess es am Markt. Die Börse in Japan drückten vor allem die Exportwerte ins Minus. Diese verloren angesichts des starken Yen deutlich Terrain. Canon-Aktien führten die Liste der Verlierer mit einem Minus von 2,8% an. In Schanghai wurde der Markt von den Finanztiteln nach oben geführt. Diese waren nach den besser als erwartet ausgefallenen Zahlen bei den Kreditvergaben gefragt. Der Composite-Index rückte um 1,2% vor. In Hongkong hingegen fiel der Hang-Seng-Index um 1,8%. Die Sorgen um den Finanzsektor schickten Banktitel wie HSBC ins Minus. An der Börse in Sydney gab der ASX-200-Index 1,7% nach.

Weitere Marktberichte Seite 28 und 29

Falsche Weichenstellungen bei Pensionskassen

Referenten raten zu indexnahen Investitionen

feb. Die schwierige Situation bei den Schweizer Pensionskassen hat sich etwas entspannt. Mit den steigenden Kursen an den Aktienbörsen ist der durchschnittliche Deckungsgrad der Kassen im zweiten Quartal gemäss der Investmentgesellschaft Swisscanto von 90,2% auf 93,4% gestiegen, und derzeit dürfte er nach dem fortgesetzten Aktien-Rally noch etwas höher liegen. An einem vom VPS-Verlag organisierten Branchenanlass am Mittwoch orientierten Referenten über die Lage bei den Vorsorgewerken. Angesichts des in der Krise gestiegenen Kostenbewusstseins behandelten sie auch das Thema passives und aktives Investieren.

«Viele Kassen sind nicht mehr sanierbar»

Martin Janssen, Professor für Finanzmarktökonomie am Swiss Banking Institute, machte in seiner Rede gleich klar, dass er angesichts der etwas besseren Deckungsgrade der Kassen keinen Grund zur Entwarnung sieht. Den zum Teil wenig erfreuten Vertretern der zweiten Säule des Altersvorsorgesystems legte er dar, dass viele Vorsorgewerke von zu optimistischen Kapitalmarktrenditen ausgingen und zu hohe technische Zinssätze von 3,5% bis 4% verwendeten. Deshalb und aufgrund der mangelnden Berücksichtigung der höheren Lebenserwartung stünden viele Kassen so schlecht da, dass sie nicht mehr sanierbar seien.

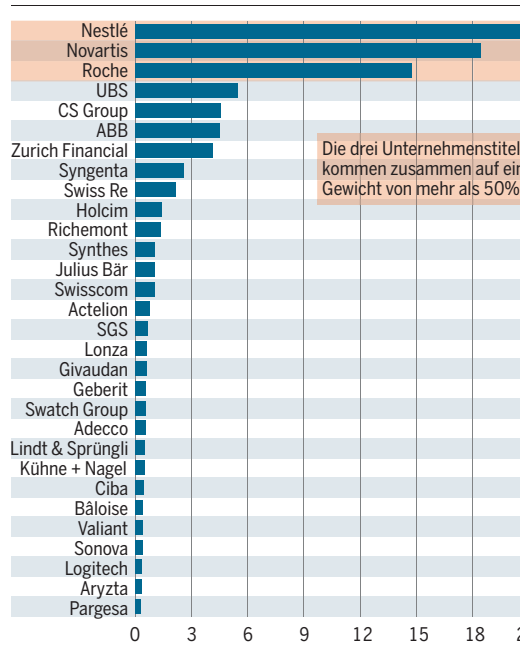
Vor der Krise lagen die ausgewiesenen Deckungsgrade der meisten Pensionskassen zwar laut Janssen bei 100% oder leicht darüber. Allerdings seien diese Deckungsgrade nicht korrekt berechnet gewesen, sondern hätten 10 bis 20 Prozentpunkte niedriger liegen müssen. Nach dem gemeinsamen «Absturz» vieler Anlageklassen 2008 habe sich dann bei den Pensionskassen die Unterdeckung realisiert, sagte der Professor.

Kritik an aktivem Management

Nun versuchten verschiedene Kassen, die tieferen Deckungsgrade durch das Eingehen höherer systematischer Risiken zu kompensieren. Gleichzeitig seien ihre Manager derzeit in Versuchung, verstärkt unsystematische Risiken einzugehen. Ein unsystematisches Risiko ist ein titelspezifisches, spezielles Risiko einer einzelnen Kapitalanlage. Bei einem systematischen Risiko hingegen ist die gesamte Anlagekategorie betroffen, es handelt sich also um ein «Marktrisiko». Die Gefahr ist, dass dabei erneut Weichen falsch gestellt werden. Laut Janssen deutet sich eine gewisse «Entlastung» der Kassen in der Zukunft allenfalls durch eine mögliche höhere Inflation an, durch die Rentner schleichend enteignet werden könnten. Zum derzeitigen Zeitpunkt sei ihm bei der Betrachtung der Märkte aber völlig unklar, ob man sich aus der oder in die Krise bewege.

Janssen kritisierte auch, die Kassen hätten vor der Krise zu einem erheblichen Teil aktiv investiert – obwohl das die Versicherten im Durchschnitt etwa 1% pro Jahr mehr gekostet habe. Günstigere und transparente Produkte wie Exchange-Traded Funds, die Indizes abbilden, sind für viele kostenbewusste Vermögensverwalter die bessere Alternative. Ein «Zückerchen» für die oftmals gescholtenen aktiven Vermögensverwalter verteilte indes Thorsten Hens, Professor an der Universität Zürich. Wenn alle Investoren passiv orientiert seien, lohne sich aktives Management stärker – da es dann mehr Chancen gebe, nicht in den Kursen verarbeitete Informationen zu finden, sagte er.

Gewichtung von Unternehmenstiteln im SPI (in %)



Quelle: Ralf Seiz

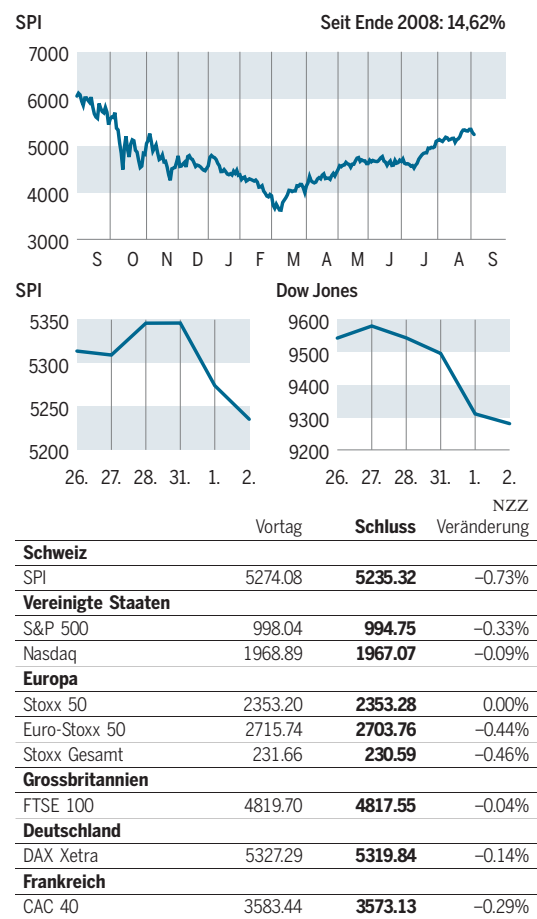
tiert – obwohl das die Versicherten im Durchschnitt etwa 1% pro Jahr mehr gekostet habe. Günstigere und transparente Produkte wie Exchange-Traded Funds, die Indizes abbilden, sind für viele kostenbewusste Vermögensverwalter die bessere Alternative. Ein «Zückerchen» für die oftmals gescholtenen aktiven Vermögensverwalter verteilte indes Thorsten Hens, Professor an der Universität Zürich. Wenn alle Investoren passiv orientiert seien, lohne sich aktives Management stärker – da es dann mehr Chancen gebe, nicht in den Kursen verarbeitete Informationen zu finden, sagte er.

Ralf Seiz, Dozent an der Universität St. Gallen und Gründer der Alfofin AG, konstatierte in seiner Rede, langfristig und beständig lasse sich der Markt nicht schlagen. Allerdings hob er die Vorteile einer indexnahen Strategie gegenüber einem rein passiven (marktkapitalisierten) Ansatz hervor. Indizes seien oft nicht effizient im Sinne der Modernen Portfoliotheorie, und wenige Werte hätten oftmals sehr grosses Gewicht. Als Beispiel nannte er das breite Aktienbarometer Swiss-Performance-Index. In diesem kommen die drei Titel Nestlé, Novartis und Roche auf ein Gewicht von mehr als 50%, die Entwicklung des Indexes hängt also sehr stark von der Performance dieser Papiere ab. Dies sei eine schlechte Diversifizierung. Bessere Ergebnisse als mit einer Indexanlage liessen sich mit einer Optimierung von Gewichtungen bzw. dem Einbezug der aktuellen ökonomischen Situation erzielen.

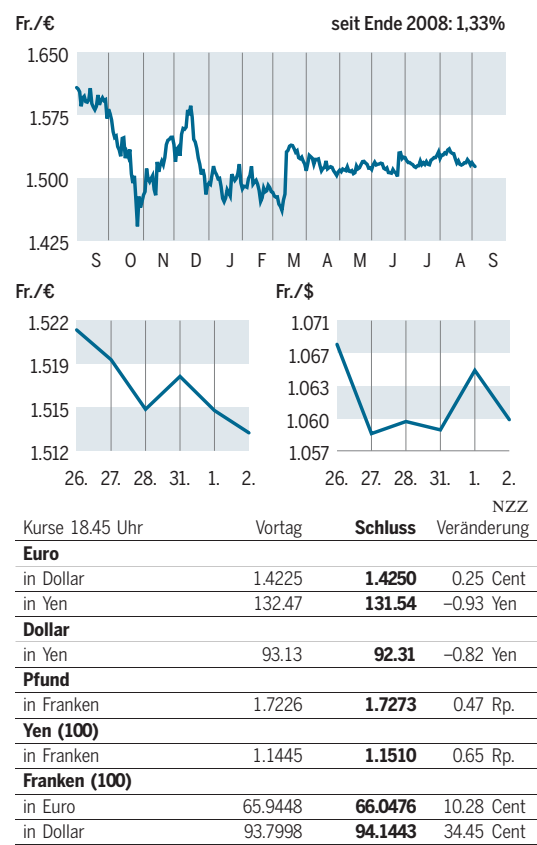
Kennzahlen auf einen Blick

	Vortag	Schluss	Veränderung
SMI	6128.17	6089.24	-0.64%
Dow Jones	9310.60	9280.67	-0.32%
Nikkei 225	10530.06	10280.46	-2.37%
Euro in Franken (18.45 Uhr)	1.5161	1.5141	-0.20 Rp.
Dollar in Franken (18.45 Uhr)	1.0659	1.0626	-0.32 Rp.
Erdöl (WTI, in \$)	68.05	68.05	0.00 \$
Gold (Fr./kg)	32860	33540	+680 Fr.

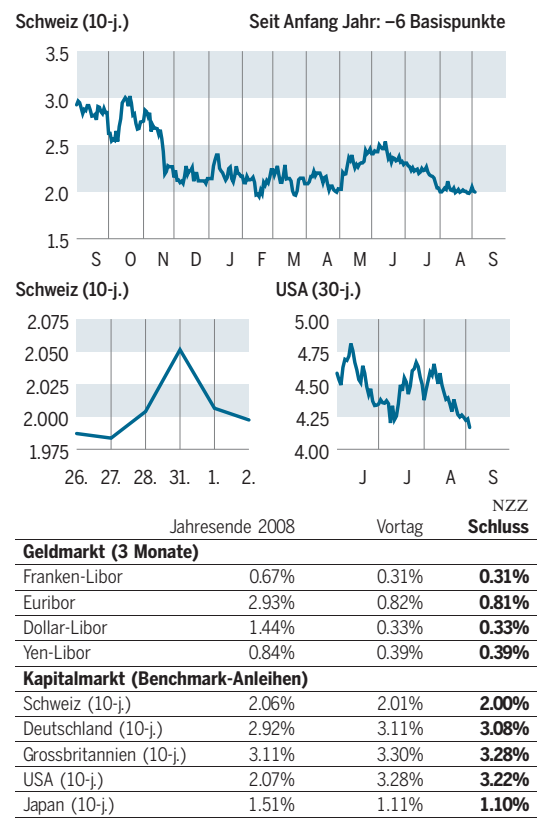
Aktienmärkte



Devisenmärkte



Geld- und Kapitalmärkte



Kursquelle

