

Lenovo Favorit für HP-Sparte

Chinesischen Staat im Rücken

Die Personalcomputerbranche durchläuft einen rasanten Wandel. Zwei Jahre, nachdem China die USA als weltweit grössten Automobilmarkt abgelöst hat (vgl. Seite 29), ist die Volksrepublik auch zur globalen Nummer eins im PC-Markt geworden. Im zweiten Quartal 2011 wurden in China mit 18,5 Mio. Einheiten 14% mehr PC verkauft als in den ersten drei Monaten des Jahres. Der Absatz in den USA ging 4,8% auf 17,7 Mio. Stück zurück.

Wohl eine asiatische Lösung

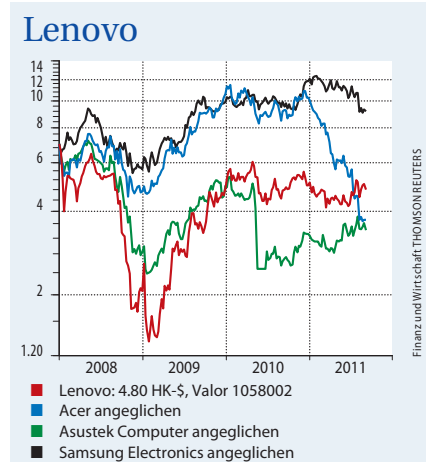
Vor dem Hintergrund des geschwächten amerikanischen Heimmarkts hat sich US-Riese Hewlett-Packard entschlossen, nach einem Käufer für seine PC-Sparte Ausschau zu halten (vgl. FuW Nr. 66 vom 20. August). Der mit einem Marktanteil von 18% weltweit grösste PC-Anbieter will sich zukünftig auf margenstärkere Bereiche wie vor allem Software, hochwertige Speicher für Firmennetzwerke und Drucker beschränken. Im Markt hält sich die Erwartung, dass die zum Verkauf stehende Einheit des US-Technologiekonzerns von einem asiatischen Wettbewerber übernommen wird.

Als Kandidaten gelten der chinesische PC-Hersteller Lenovo, die beiden taiwanesischen Konkurrenten Acer und Asustek Computer sowie Samsung Electronics aus Südkorea. Bereits jetzt bauen Unternehmen in den asiatischen Schwellenmärkten für westliche und japanische IT-Konzerne, aber zunehmend auch in Eigenregie Elektronikgeräte wie Handys, iPods und PC zusammen. Führend dabei ist Taiwan, obwohl auch die Inselrepublik die Produktion in diesem Bereich zunehmend nach China verlagert hat. Sollte sich der Trend fortsetzen, werden Computer- und Elektronikteile zu fast 100% nur noch in Asien gebaut. Das dürfte mit einer weiteren Stärkung von asiatischen Markennamen einhergehen, eine Strategie die Lenovo und Acer schon seit Jahren mit beträchtlichem Erfolg verfolgen.

Erfahrung aus Deal mit IBM

So hat Lenovo bereits 2005 das PC-Geschäft von IBM übernommen. Der Konzern, der sich mehrheitlich im Besitz der staatsnahen chinesischen Akademie der Wissenschaften befindet, hat für das zweite Quartal einen fast doppelt so hohen Gewinn ausgewiesen wie in den vorangegangenen drei Monaten. Sollte mit der geplanten Abspaltung von Hewlett-Packards PC-Sparte wieder ein asiatischer Käufer zum Zug kommen, wäre das mit grosser Wahrscheinlichkeit erneut Lenovo. Der mit 6,3 Mrd. \$ bewertete Konzern hat nicht die für eine solche Transaktion nötige kritische Grösse erreicht, sondern könnte dank seiner Nähe zur chinesischen Regierung auch erhebliche Ressourcen freimachen.

Der taiwanische Hersteller Acer wäre angesichts seiner vergleichsweise kleinen Marktkapitalisierung von 3 Mrd. \$ kaum fähig, im gegenwärtig unsicheren globalen Umfeld eine solche Akquisition im Alleingang zu realisieren. Asustek bringt wie Lenovo rund 6 Mrd. \$ auf die Börsenwaage. Die Samsung-Gruppe wäre zwar gemessen an ihrer Grösse und Finanzkraft ohne Weiteres in der Lage, die PC-Sparte von Hewlett-Packard zu übernehmen. Doch weil die Koreaner, die im Elektroniksektor weltweit der grösste Anbieter sind, für andere Markenunternehmen auch Komponenten fertigen, würde das wohl zu einem Interessenkonflikt führen. **EH**, Hongkong



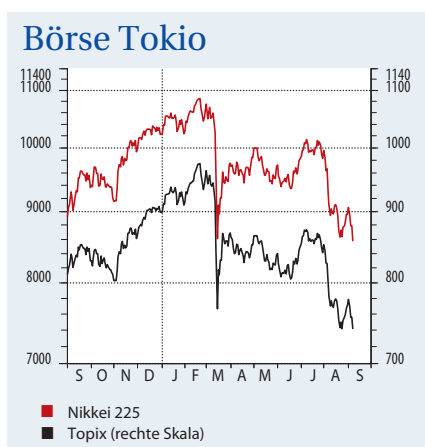
Nomura fallen auf 37-Jahre-Tief

TOKIO Sorge um USA und Euro-Krise wiegt schwer – Bondrendite nicht mehr Schlusslicht

Der Herbstanfang brachte zu Wochenbeginn in doppelter Hinsicht ein Tief über Japan. Der Tropensturm «Talas» fegte mit rekordhohen Regenfällen Strassen und Brücken weg und war für Erdbeben und Stromausfälle verantwortlich. Als schlimmster Wirbelsturm in den letzten sieben Jahren hinterlässt er ein Bild der Verwüstung. Genauso war der Start in die neue Börsenwoche. In Tokio büsste der **Nikkei-Index** der 225 führenden Aktien 4% auf 8590,57 ein. Der breiter gefasste **Topix** fiel 3,7% auf 741,20. Grund dafür war der unerwartet schwache US-Arbeitsmarktbericht vom Freitag. Die Marktteilnehmer fürchten ein erneutes Abgleiten der USA in eine Rezession, was die Gewinnperspektiven für japanische Exportunternehmen dämpft. Zudem belastet weiterhin die Sorge um eine sich verschlimmernde Schuldenkrise in Europa.

Das niedrige **Handelsvolumen** von 1,2 Mrd. Aktien zeigte die Zurückhaltung der Investoren vor allem am Dienstag, an dem wegen des verlängerten Wochenendes in den USA die Vorgaben fehlten. Der Topix hat dieses Jahr bereits 17,5% verloren, was vor allem der nachlassenden Nachfrage von zwei der für Japan wichtigsten Exportmärkte, den USA und Europa, zurückzuführen ist. Der Kursrückgang sorgt für den tiefsten Buchwert der Aktien seit März 2009. Der **Yen** schwächte sich zuletzt auf 76.73 Yen/\$ ab.

Bei den Einzelwerten gehörten die Titel des Brokers **Nomura** mit einem Minus von knapp 10% auf 291 Yen zu den grössten Verlierern. So tief hatten die Aktien seit 37 Jahren nicht mehr notiert. Nomura zählt zu den Finanzinstituten, die von einer US-



Aufsichtsbehörde im Zusammenhang mit der Finanzkrise verklagt wurden. Die Aktien von Japans grösster Bankengruppe, **Mitsubishi UFJ Financial Group**, fielen 5% auf 325 Yen. Der Kurseinbruch erfolgte vor dem Hintergrund der am Freitag markant gefallenen Bankwerte in den USA und steigender Versicherungskosten für europäische Staatsschulden.

Der japanische **Banksektor** hat seit 2006 rund 80% an Marktkapitalisierung verloren. Damit sind wohl die meisten Probleme eingepreist, die in Europa und den USA noch anstehen könnten. Die Kreditkosten sind extrem tief, und die Eigenkapitalquoten haben sich über die letzten 20 Jahre kontinuierlich verbessert. Japanische Banken sind nicht von Interbankenmärkten abhängig, weil die Einlagen die Ausleihungen weit übertreffen. Das führt dazu, dass japanische Finanzinstitute im globalen Kontext zum ersten Mal seit vielen Jahren die beste Qualität aufweisen.

Flucht in Gold stützt

JOHANNESBURG Bausektor unter Druck – Platinförderern droht in Simbabwe die Verstaatlichung



Einem Plus von 1,3% im zweiten Quartal so wenig gewachsen ist wie zuletzt vor zwei Jahren (vgl. Seite 29), stieg der **JSE-Gesamtindex** (+1,3% auf 29639,2) in den letzten zwei Wochen leicht.

Getstützt wurde der Markt im Goldförderland Südafrika einmal mehr vom hohen Preis des Edelmetalls. Der Unzenpreis kletterte am Montag wieder über 1900 \$ und verhalf dem **JSE-Goldindex** (+0,8% auf 2739,6), in dem die grossen Förderer **Anglogold Ashanti** (+0,6% auf 327.19 Rand), **Gold Fields** (-0,5% auf 118.35 Rand) und **Harmony Gold** (+6% auf 98.41 Rand) enthalten sind, zuletzt zu einer leichten Avance. Aber auch die Währung hält sich besser als während der Finanzkrise 2008

und machte fast alle Mitte August verzeichneten Verluste wett: Am Dienstag notierte der **Rand** 7.10 Rand pro 1 \$.

Düster bleibt die Lage dagegen im Bausektor: Grosse Branchenvertreter wie **Murray & Roberts** (-2,9% auf 26.69 Rand), **Group Five** (-6,5% auf 25.53 Rand) oder **Aving** (+5,6% auf 33.67 Rand) verlassen den Heimmarkt, um vor allem nach Australien und in den Nahen Osten zu expandieren. Allein 2010 sollen in Südafrikas Bausektor deshalb 30000 Jobs verloren gegangen sein. Gründe dafür sind verzögerte Infrastrukturprojekte, der sinkende Auftragseingang, Überkapazitäten sowie der Margendruck. Für Unsicherheit sorgt zudem, dass die Wettbewerbshüter wegen Kartellverdachts Ermittlungen gegen eine Reihe von Unternehmen – darunter alle Schwergewichte – eingeleitet haben. Sie werden bezichtigt, sich bei der Vergabe der WM-Aufträge abgesprochen und so massive Gewinne verbucht zu haben.

Das Logistik- und Dienstleistungskonglomerat **Bidvest** (+2% auf 148.77 Rand)

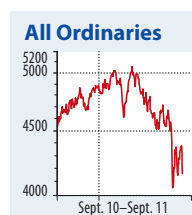
steigerte den Jahresgewinn bis Ende Juni 8,5% und erwartet künftig vor allem in Asien weiteren Zuwachs. Die grossen Platinförderer **Anglo Platinum** (-3,2% auf 537 Rand) und **Impala Platinum** (+1,7% auf 170.27 Rand) leiden unter den Verstaatlichungsversuchen im Nachbarland Simbabwe. Nach den Farmern geraten dort nun auch die Unternehmen unter Druck. Alle von Ausländern oder Weissen geführten Gesellschaften müssen Beteiligungen von mindestens 51% an schwarze Simbabwe abtreten. Wer sich nicht daran hält, könnte die gesamten Aktiva und die Betriebslizenzen verlieren. Konzernchefs drohen hohe Gefängnisstrafen.

Obwohl die Abtretung bis Ende September abgeschlossen sein soll, meint Impala-Chef David Brown, dass das schon deshalb nicht geschehen wird, weil sonst alle Investitionen in Simbabwe sofort zum Erliegen kämen. Impala hatte erst kürzlich Pläne für einen kleineren Kapitaltransfer vorgelegt, die vom Mugabe-Regime aber als unzureichend abgelehnt wurden. **WD**

MAN INVESTMENTS, Research Team

Nervöser Handel in Down Under

SYDNEY Deutlich schwächer – Bank-, Industrie- und Bergbautitel im Minus – Goldaktien avancieren



Der australische Handelsplatz litt in der einwöchigen Berichtsperiode zuletzt unter den negativen Impulsen aus Europa und Amerika. Der **All Ordinaries** (im Wochenvergleich -4,2% auf 4160,7) verlor seit Freitag 60 Mrd. austr. \$. Auch der Entscheid der australischen Notenbank vom Dienstag, den Kassasatz am Geldmarkt wie erwartet auf 4,75% zu belassen, konnte die Anleger nicht beruhigen. Im Zuge der starken globalen Volatilität fiel die australische Währung am Dienstag auf das Zwölftagestief von 1.04 \$.

Mit Spannung wird der Plan zur Schaffung neuer US-Arbeitsplätze von Präsident Barack Obama erwartet. Ein solides Stimulierungsprogramm dürfte indirekt eine steigende Nachfrage nach australischen Rohstoffen nach sich ziehen.

Die Sorge um die europäischen Banken hatte deutliche Auswirkungen auf den australischen Finanzsektor: **National Australia Bank** (-6,4% auf 22.14 austr. \$), **Westpac** (-4,8% auf 19.50 austr. \$) und **Commonwealth Bank** (-4,1% auf 45.98 austr. \$) gaben ebenso nach wie kleinere Valoren.

Die Titel des Bahnfrachtbetreibers **QR National** (-5,4% auf 3.16 austr. \$) verloren obwohl die Gruppe einen Vertrag mit acht verschiedenen Bergbauunternehmen zum Transport von Kohle unterzeichnen konnte. **Lend Lease** (-6,4% auf 7.72 austr. \$) sanken trotz der Meldung, die Tochter Baulderstone habe im Bundesstaat Queensland einen Auftrag im Wert von 115 Mio. austr. \$ (95,7 Mio. Fr.) gewonnen. Dem Konkurrenten **Leighton Holdings** (-11,4% auf 17.99 austr. \$) droht eine Sammelklage über 400 Mio. \$, da der Bauriese die Anteilseigner angeblich nicht rechtzeitig über Probleme bei zwei Grossprojekten und Abschreibungen informierte.

Bergbautitel wurden ebenfalls zurückgestuft: **BHP Billiton** (-6,3% auf 36.88 austr. \$) und **Rio Tinto** (-4,7% auf 68.41 austr. \$) gehörten zu den grössten Verlierern. BHP verkündete, dass die Vorarbeiten zum geplanten Ausbau der Uran-, Gold- und Kupfermine Olympic Dam in Südastralien wahrscheinlich bis Oktober abgeschlossen seien. Auch Energiewerte wie **Santos** (-5,3% auf 11,08 austr. \$) blieben zeitweise signifikant zurück. Immer wieder nutzten die Anleger jedoch die Preisschwächen, um sich vor allem im Ressourcensektor mit Qualitätstiteln einzudecken.

Einzig Goldaktien tendierten fester. Neben **Newcrest Mining** (+0,2% auf 39.75 austr. \$) stiegen auch kleinere Werte wie **St. Barbara** (+10,3% auf 2.24 austr. \$). Dank des rekordhohen Goldpreises dürfte das Interesse an entsprechenden Titeln selbst nach einem zeitweisen Preistrückgang bestehen bleiben. **UW**

Wandelanleihen

Opportunitäten

Der August war auch im Wandelanleihenmarkt volatil, obwohl die Ausschläge der Aktienkurse hier nur abgeschwächt wirkten. Die Auswertung der Performance-treiber zeigt neben dem negativen Beitrag der zugrundeliegenden Aktien auch, dass ein beachtlicher Teil der Negativperformance im August von der Kreditseite kam. Im High-Yield-Bereich lieferte sie sogar den grössten Negativbeitrag. So überschritt der Itraxx Europa 5 Jahre 700 Basispunkte (Bp), den höchsten Stand seit Mai 2010. Das entsprach auf Monatsbasis einer Ausweitung der Spreads von 60%. Der Bereich Investment Grade (IG) konnte dagegen deutlich outperformen. Diese Zweiteilung dürfte sich noch verstärken, da die Liquidität im IG-Bereich besser gewährleistet bleibt.

Im September kehrte Ruhe ein, die Volumen waren gering. Anleger fokussierten sich auf IG-Titel. Reine Obligationenfonds nutzen das aktuelle Umfeld, um sich mit Papieren wie **3,25% KfW / Deutsche Telekom 27. Juni 2013** mit einer Rendite von 1,63% einzudecken und Positionen im **Straight Bond 3,875% KfW 4. Juli 2013** mit einer Rendite von nur 0,95% zu verkaufen. Derzeit zeigen sich noch weitere Opportunitäten, die sich aber am besten durch Erwerb eines konservativen IG-Wandelanleihenfonds nutzen lassen.

Kurse werden vermehrt nicht von den Fundamentaldaten, sondern von politischen Faktoren getrieben. Debatten lassen die Situation an den Finanzmärkten teilweise eskalieren und sorgen zusätzlich für weitere Schuldzuweisungen. Immer lauter werden Forderungen, die Wirtschaft an der Basis mit einem Minimum an Vertrauen und Prognostizierbarkeit zu unterstützen. Je weniger Orientierung vorhanden ist, desto volatiler wird das Marktgeschehen. Die Zweiteilung des Wandelmarktes in die Segmente IG und Non IG wird in solchen Phasen augenscheinlich.

Dass derzeit IG-Wandler rege gehandelt werden, die Non-IG-Aktivitäten aber fast vollständig versiegt sind, erstaunt wenig. Während die besten Wandelanleihenfonds in der ersten Augusthälfte 3 bis 4% abgaben, verlor das Gros zwischen 5 und 7%. Im spekulativen Bereich gab es deutlich höhere Rückschläge. Da Fondsmanager mit hohem spekulativen Anteil ihren Liquiditätsbedarf meist über den Verkauf von IG-Wandelanleihen decken, ergeben sich kurzfristig Opportunitäten.

So handelt **0% Hon Hai Precision 2013** (Rating A-) mittlerweile 3% unter dem Bond Floor und die australische **QBE Insurance 0% 2030** (Put 2013, Rating A) gar 4% unter Bond Floor. Die beste Möglichkeit, von diesen kurzfristigen Verwerfungen zu profitieren, dürften die Wandelanleihenfonds sein, die auch diesen Rückschlag gedämpft überstanden haben. **EMCORE**

Börsenmonitor

| Index | Stand | +/- % | +/- % |
|--------------------------|-----------------------|-------|-------|
| | 6.9. | 2.9. | 2011 |
| Spitzenreiter | | | |
| Jakarta (Composite) | 3889.97 | +1.3 | +5.0 |
| Mumbai (Sensex) | 16862.81 | +0.2 | -17.8 |
| SMI | 5367.24 | +0.1 | -16.6 |
| Istanbul (National 100) | 55019.78 | -0.6 | -16.6 |
| Bangkok (SET) | 1055.60 | -0.9 | +2.0 |
| São Paulo (Bovespa) | 55893.39 ¹ | -1.1 | -19.4 |
| Kuala Lumpur (Composite) | 1454.37 | -1.3 | -4.2 |

| Schlusslichter | | | |
|-----------------------|----------|-------|-------|
| Index | Stand | +/- % | +/- % |
| | 6.9. | 2.9. | 2011 |
| Mailand (FTSE Mib) | 14049.71 | -6.7 | -30.4 |
| Madrid (Ibex 35) | 7936.40 | -6.2 | -19.5 |
| Frankfurt (Dax) | 5193.97 | -6.2 | -24.9 |
| Paris (Cac40) | 2965.64 | -5.8 | -22.1 |
| Seoul (Composite) | 1766.71 | -5.4 | -13.9 |
| Lissabon (PSI 20) | 6005.90 | -5.2 | -20.9 |
| Wien (ATX) | 2094.27 | -5.2 | -27.9 |

¹ Indexstand 17.45 Uhr

Stoxx Branchen-Indizes

| Index | Stand | +/- % | +/- % |
|--------------------------|--------|-------|-------|
| | 6.9. | 2.9. | 2011 |
| Automobil | 248.33 | -7.5 | -27.2 |
| Banken | 127.39 | -7.9 | -35.1 |
| Bauindustrie | 208.74 | -6.1 | -26.1 |
| Chemie | 452.46 | -6.0 | -20.4 |
| Detaillhandel | 221.40 | -2.9 | -17.7 |
| Finanzdienstl. | 215.21 | -4.5 | -19.7 |
| Gesundheit | 380.30 | -2.9 | -2.2 |
| Grundstoffe | 445.07 | -3.7 | -29.9 |
| Industriegüter | 254.59 | -5.4 | -22.8 |
| Konsumgüter | 380.38 | -3.0 | -9.6 |
| Medien | 144.78 | -4.7 | -19.9 |
| Nahrung/Getränke | 342.81 | -3.8 | -5.9 |
| Öl/Gas | 274.66 | -4.0 | -17.4 |
| Reisen/Freizeit | 103.07 | -2.8 | -23.0 |
| Technologie | 177.55 | -4.1 | -17.7 |
| Telekommunikation | 232.28 | -3.5 | -13.7 |
| Versicherungen | 118.75 | -7.3 | -23.1 |
| Versorger | 243.55 | -4.3 | -22.1 |