

Liebes Investor!

Ein ehemaliger Mitarbeiter eines Vermögensverwalters wurde in Zürich soeben wegen vorsätzlicher Verletzung des Bankgeheimnisses, mehrfacher versuchter Nötigung sowie versuchter Drohung zu einer bedingten Geldstrafe von 7200 Fr. verurteilt. Das ist auf den ersten Blick und vor dem Hintergrund der grossen Bedeutung des Bankkundengeheimnisses für den Finanzplatz Schweiz wenig.

Falsche Signale

Zwar wurde er zu 240 Tagessätzen verurteilt, was aufgrund eines normalen Einkommens einer stattlichen Summe Geld entspricht. Abschreckend wirkt das jedoch nicht. Im Gegenteil. Da werden falsche Signale gesetzt. «Das ist doch eine Einladung zum – mittlerweile lukrativen – Bruch des Bankkundengeheimnisses», sagt mir ein Bürokollege, der radikalere Positionen vertritt als ich.

Richter müssen sich an das geltende Recht halten. Wenn schärfere Urteile gewünscht sind, wenn Verstösse gegen das Bankkundengeheimnis härter bestraft werden sollen, setzt das Gesetzesänderungen voraus. Heute droht gemäss Artikel 47 des Bundesgesetzes über die Banken und Sparkassen im Geheimnisbruch eine Gefängnisstrafe von bis zu drei Jahren oder eine Geldstrafe.

Aus meiner Sicht sollte sich der Gesetzgeber überlegen, ob hier nicht eine Erhöhung des Strafmasses angezeigt ist. Eine solche Anpassung würde zweifellos zur Stärkung des Bankkundengeheimnisses beitragen. Das Thema ist aktuell. Im Nationalrat ist eine Motion der FDP-Fraktion hängig, mit der der Bundesrat zu einer Revision des eidgenössischen Steuerstrafrechtes eingeladen wird.

Börsenpläne von Glencore

Noch hat sich der Zuger Rohstoffriese Glencore für den Börsengang nicht defi-

nitiv entschieden, doch die Vorbereitungen, ist aus Baar zu hören, laufen. Eine Kotierung der Gruppe, die rund 52 000 Personen beschäftigt und in den ersten neun Monaten des vergangenen Jahres 105,9 Mrd. \$ umsetzte, würde der SIX Swiss Exchange gut anstehen. Grosse Hoffnung darf sich die in letzter Zeit ziemlich behäbig wirkende Organisation – 2010 wurden gerade einmal vier Neuzugänge von Unternehmen gezählt – aber nicht machen.

Viel eher wird sich Glencore in London kotieren lassen, wobei das vom Neuzürcher Ivan Glasenberg (vgl. Porträt auf Seite 14) geführte Unternehmen eine Zweitkotierung in Hongkong ins Auge fassen könnte, um sich auch den stark wachsenden asiatischen Kapitalmarkt zu erschliessen. Eine Lösung à la Xstrata, deren Aktien zu 34,4% durch Glencore gehalten und seit 2002 sowohl in London als auch – mit deutlich geringeren Volumina – in Zürich gehandelt werden, ist unwahrscheinlich. Die der SIX Swiss Exchange grössenmässig deutlich überlegene London Stock Exchange würde kaum dulden, dass die Liquidität im Handel mit Glencore-Aktien auf zwei Plätze innerhalb von Europa aufgeteilt würde.

Für eine Kotierung in London spricht auch, dass dort mit Ausnahme der brasilianischen Vale-Gruppe sämtliche führenden Minenkonzerne kotiert sind. Ebenso sind dort die wichtigsten Bergbauanalysten und die tonangebenden Investoren im Rohstoffsektor versammelt. Das macht es für Glencore einfacher, mit

Das Rationale am Menschen sind seine Einsichten, das Irrationale, dass er nicht danach handelt.

FRIEDRICH DÜRRENMATT
Schweiz. Dramatiker (1921–1990)

ihrem Zielpublikum zu kommunizieren, wobei die bisher verschwiegene Gruppe vor allem den Austausch mit den Medien noch lernen muss.

Über den künftigen Wert von Glencore lässt sich erst spekulieren. Über den Daimler gepöbelt macht die 34,4%-Beteiligung an Xstrata rund ein Drittel des Unternehmenswerts aus. Je ein weiteres Drittel entfällt auf das übrige Minenindustrieportefeuille und auf die einflussreiche Handelsabteilung, die 3% des täglichen Ölkonsums und ein Drittel der auf dem Seeweg exportierten Kohle umschlägt. Auf Basis der gegenwärtigen Marktkapitalisierung von Xstrata und abzüglich Nettoschulden von zuletzt 15 Mrd. \$ würde Glencore damit rund 55 Mrd. \$ auf die Börsenwaage bringen. Unter den Bergbaumulden in London wäre das Unternehmen damit hinter BHP Billiton, Rio Tinto, Xstrata und Anglo American die Nummer fünf.

Volatilitätsindizes

Wenn Aktienkurse immer öfter ohne ersichtlichen Grund markant anziehen, ist das ein klares Indiz dafür, dass die Spekulationslust zunimmt und sich die Börsen einer Phase des Übertreibens oder gar der Euphorie nähern. Das ergab unsere jüngste Internetumfrage – auf diese Antwort entfielen am meisten Stimmen (38%), gefolgt von «vermehrt Aktienkäufe auf Kredit» (22%). Anders sieht es ein Vermögensverwalter aus Basel: Für viele Investmentprofis stehe die Entwicklung der Volatilitätsindizes im Vordergrund, schreibt er mir per Mail (auf diese Antwort entfielen nur 6% der Antworten). Die Volatilitätsdaten stünden laufend aktuell zur Verfügung, auch seien diese nach seinen Erfahrungen verlässliche Stimmungsbarometer. Was «Praktikus» von den Volatilitätsindizes halte?

Dass besonders der VIX, der die Volatilität des wichtigen S&P 500 abbildet, in

weiten Anlegerkreisen populär ist, ist mir bekannt. Vor allem in hektischen Zeiten wird dessen Entwicklung in allen Marktcommentaren, auch in den elektronischen, stets prominent genannt. In der Regel entwickelt er sich konträr zum S&P 500 Index – ziehen die Kurse an, fällt der VIX und umgekehrt. Nur sehr selten verlaufen sie parallel – doch dann wird es spannend! In der Schweiz ist der VCL-Index, der die Volatilitätsentwicklung des SMI zeigt, am bekanntesten. Den VCL finden Sie übrigens in jeder FuW-Ausgabe auf der Kursseite A (Marktmonitor/Chart SMI-Volatilität), den VIX auf Seite C (Aktien USA/Kennziffern).

Auf dem Höhepunkt der Finanzkrise 2008/2009 notierte der VIX auf Allzeithoch. Heute hingegen steht er auf einem historischen Tiefstwert, und die Fluktuationen sind seit geraumer Zeit gering, was zeigt, dass sich das Marktgeschehen beruhigt hat. Allerdings heisst das nicht, dass nicht plötzlich neue Hektik aufkommt und der VIX kräftig anzieht.

Doch es kommt auch Kritik auf – besonders die, dass man die Vola-Indizes nicht überschätzen oder gar Anlageentscheide darauf abstützen sollte. Sie seien gute Stimmungsbarometer, die aber nur die Gegenwart zeigen. Ihre Prognosequalitäten hingegen seien sehr bescheiden. In den seltenen Fällen, wo VIX und S&P 500 sich parallel entwickelten, hätte das in rund 60% dieser Ereignisse eine entscheidende Trendwende signalisiert. Das ergab eine Studie von Charles Schwab im Zeitraum 2003 bis Mitte Januar 2011.

Das ist für mich eine klare Aussage: Die Volatilitätsindizes sagen nur etwas zur Gegenwart aus, und die ist für niemand ein Geheimnis. Erfolgreiche Profis haben bestimmt wesentlich aussagekräftigere Instrumente zur Hand.

Ihr Praktikus

Meinungen zur Börsenlage

Währungen

«Nachdem der Franken 2010 als sicherer Hafen diente und auch durch spekulative Käufe massiv nach oben getrieben wurde, hat sich die Situation jüngst leicht entspannt. Trotz der Erholung der vergangenen Tage weicht die europäische Einheitswährung aber noch immer um mehr als zwei Standardabweichungen vom langfristigen Mittelwert seit 1990 nach unten ab. Die Kaufkraftparität liegt ebenfalls deutlich über dem aktuellen Kurs und dürfte etwa 1.45 bis 1.48 Franken pro Euro betragen. Der Dollar notiert mehr als eine Standardabweichung unter seinem Mittelwert seit 1990, der ungefähr bei 1.18 Franken pro Dollar verläuft. In beiden Währungen sehen wir daher Potenzial für eine Erholung.

SALMANN INVESTMENT MANAGEMENT

Asset Allocation

«Das Wachstum der Weltwirtschaft, die lockere Geldpolitik in den Hauptwährungsländern, Inflationsrisiken und der Zinszyklus unterstützen Investitionen in risikoreiche Anlagen. Bei den Realwerten empfehlen wir ein Übergewicht. Neben Edelmetallen, Rohstoffen, Währungen und Immobilien gehören auch speziell ausgesuchte Single-Hedge-Funds dazu. Die Aktien profitieren von ihrer relativen Attraktivität gegenüber Obligationen. Sie sind grösstenteils vernünftig bewertet, haben eine hohe Risikoprämie, eine attraktive Dividendenrendite und bieten einen Inflationsschutz. Zudem erwarten wir im Rahmen des Wirtschaftswachstums steigende Unternehmensgewinne und eine Zunahme der Übernahmeaktivitäten. Daher empfehlen wir für Aktien eine Übergewichtung. Bei den Obligationen empfehlen wir ein Untergewicht sowie eine unter der Benchmark liegenden Duration. Als Sicherheitspolster empfehlen wir bei Cash ein Übergewicht.»

AQUILA

Aktien

«Die Experten sind sich einig: Das Jahr 2011 wird ein Jahr der Aktie. Es spricht einiges dafür, das Dividendenpapiere in diesem Jahr besser abschneiden als Anleihen. Gegen Obligationen spricht etwa die Verschuldungsproblematik in den westlichen Industrieländern. Hinzu kommt die bereits eingeleitete restriktivere Geldpolitik der Notenbanken in den Schwellenländern, die eine Überhitzung verbunden mit steigender Inflation bekämpfen soll. Zudem steht in Europa möglicherweise eine Zinswende bevor. Schliesslich ist das Rendite-Risiko-Profil nach wie vor unattraktiv. Die Frage vieler Anleger, wie sie sich vor Zahlungsausfällen oder steigender Inflation schützen können, wird Sachwerte wie etwa Aktien weiter begünstigen. Die Volatilität an den Märkten wird in diesem Jahr auch mit Blick auf mögliche Verwerfungen bei den Währungen zunehmen. Kurzfristig erscheinen einige Märkte und Einzeltitel nach der zum Teil steilen Aufwärtsbewegung der letzten Wochen heiss gelaufen. Eine Konsolidierung wäre wünschenswert. Nach den starken Kursgewinnen bei zyklischen Titeln in 2010 favorisieren wir in 2011 ein Comeback von Dividendentiteln wie etwa Energieversorgern.»

YOUR WEALTH

Anadarko will kräftig wachsen

AKTIENEXPOSÉ US-Öl- und Gaskonzern hat attraktive Projekte – «Deepwater Horizon» belastet – Aktien sind langfristige Anlage

MARTIN GOLLMER

Anadarko Petroleum ist ein unabhängiger amerikanischer Mid-Cap-Energiekonzern, der fokussiert ist auf Exploration und Produktion hauptsächlich in den USA, der aber auch an den gegenwärtig «heissen» Punkten des Öl- und Gasgeschäfts vor den Küsten Brasiliens und Westafrikas aktiv ist. Weitere internationale Projekte verfolgt das Unternehmen in Algerien, China, Indonesien und Mozambique. Gemäss Jonathan Wolff, Analyst bei Credit Suisse, hält Anadarko «das breiteste und skalierbare Asset Portfolio» unter den unabhängigen US-Energiegesellschaften. Der Produktionsmix ist 60% Gas und 40% Öl. Die bewiesenen Reserven belaufen sich auf 1 Mrd. Fass Öl und 7,8 Bio. Kubikfuss Gas. 89% davon lagern in den USA.

Bedeutender Fund

Zweimal ist Anadarko in letzter Zeit ins Gespräch gekommen. Zunächst im September 2009 durch die Entdeckung eines «sehr bedeutenden» Ölservois vor der Küste Sierra Leones in 6000 Metern Tiefe. Was das Reservoir mit dem Namen Venus neben seiner Grösse noch bemerkenswert macht, ist, dass es von Lage und Struktur her dem bereits produzierenden Ölfeld Jubilee (an dem Anadarko ebenfalls beteiligt ist) in den ghanaischen Küstengewässern gleicht. Gemäss Bob Daniels, Anadarkos Senior Vice President für weltweite Exploration, sind damit vermutlich die beiden Enden einer 1100 Kilometer langen einheitlichen tektonischen Struktur von Sierra Leone im Westen bis Ghana im Osten gefunden worden.

Anadarko hatte schon lange behauptet, dass sich die geologische Struktur, die bei Jubilee entdeckt wurde, Hunderte Kilometer westwärts erstreckt. Der Konzern



Anadarko-Chef James Hackett.

kaufte deshalb Explorationsrechte entlang der westafrikanischen Küste auf. Anadarko besitzt dort nun zehn Blocks von insgesamt 3,2 Mio. Hektar Fläche. Das Unternehmen sagt, es habe entlang dieser Struktur dreissig Stellen identifiziert, wo Öl und Gas in bedeutenden Mengen vorkommen könnten. Vor Ghana hat Anadarko im Feld Owo im dritten Quartal 2010 bereits Öl gefunden.

Ein zweites Mal ins Scheinwerferlicht der Medien geriet Anadarko beim Untergang der Ölbohrplattform «Deepwater Horizon» im April 2010, der zu einer riesigen Ölpest im Golf von Mexiko führte. Hauptgegner dieses Projekts ist zwar die britische BP mit einem 65%-Anteil, doch weitere 25% gehören Anadarko und die restlichen 10% der japanischen Mitsui.

BP stellt sich auf den Standpunkt, dass Anadarko deshalb auch 25% der Kosten und Bussen tragen müsse, die durch die ökologische, wirtschaftliche und juristische Bewältigung der Ölkatastrophe entstehen. BP, die diese Kosten und Bussen auf maximal 40 Mrd. \$ veranschlagt, hat denn auch Anadarko bereits Rechnungen geschickt. Diese hat die Zahlungsauffor-

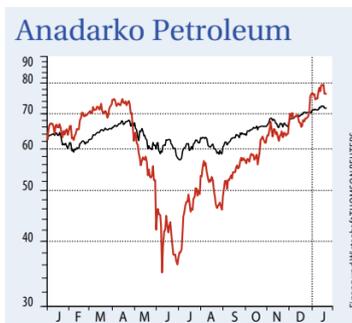
derungen bisher ignoriert. Anadarko vertritt die Ansicht, dass der Unfall durch Fahrlässigkeiten und Fehler von BP, die auf der Bohrplattform die wesentlichen Entscheidungen traf, verursacht worden sei und der Multi deshalb allein die Verantwortung tragen müsse.

Wer Recht hat, wird ein wahrscheinlich jahrelanger Streit vor Gericht zeigen. Im schlimmsten Fall beliefe sich die Rechnung für Anadarko auf 10 Mrd. \$. Diesen steht gegenwärtig eine Liquidität von 9,2 Mrd. \$ – 4,2 Mrd. \$ Barmittel und 5 Mrd. \$ unbenutzte Kreditlinien – gegenüber. Der Konzern würde diesen «Worst Case» also überleben können.

Übernahmegerüchte

«Deepwater Horizon» hat den Kurs der Anadarko-Titel von gut 73 \$ auf knapp 35 \$ am Höhepunkt der Krise fallen lassen. Bis heute hat er sich wieder auf über 75 \$ erholt – ein Zeichen, dass die Anleger nicht mit dem schlimmsten Fall rechnen. Ende Dezember machte der Aktienkurs einen Sprung von 10%, als eine englische Zeitung berichtete, der australische Rohstoffgigant BHP Billiton erwäge ein Übernahmeangebot an Anadarko in der Höhe von 90 \$ pro Valor. Anadarko gilt seit langem als attraktives Übernahmeziel für einen der grossen Energiemultis.

Auch wenn sich der Aktienkurs wieder erholt hat, wird ihn die Ölkatastrophe im Golf von Mexiko noch eine Weile im Zaum halten. Langfristig ausgerichtete Anleger sollten sich davon jedoch nicht abschrecken lassen. Sie können sich daran orientieren, dass Anadarko die Investitionen erhöht, was von einem aktiven Explorationsprogramm und hohen Wachstumsambitionen zeugt. Die Produktion von Öl und Gas soll denn auch in Zukunft 7 bis 9% jährlich steigen – ein für die Branche überdurchschnittlicher Wert.



Unternehmenszahlen

in Mio. \$	2009	2010 ^A	2011 ^A
Bilanz			
Bilanzsumme	50 123	–	–
Eigenkapital	20 415	–	–
langfristige Schulden	25 884	–	–
Erfolgsrechnung			
Umsatz	8537	10 788	12 253
– Veränderung in %	–37,9	+26,4	+13,6
Ebitda	3561	6638	7505
– Veränderung in %	–53,1	+86,4	+13,1
Operativer Gewinn	29	2030	2666
– Veränderung in %	–99,3	+6900,0	+31,3
Gewinn/Verlust	–135	753	980
– Veränderung in %	–	–	+30,1
Hauptsitz: The Woodlands/Texas			
Mitarbeiter in Mio.: 4300			

Aktienstatistik

	2009	2010 ^A	2011 ^A
Kurs am 20.1. in \$			76,33
Performance 1 Jahr in %			+19,0
Gewinn je Aktie in \$	–0,28	1,57	2,33
KGV	–	43	34
Dividende in \$	0,36	0,37	0,37
Rendite in %	–	0,5	0,5
Börsenkap. in Mio. \$			37 829

^ASchätzung Quelle: Bloomberg

Hauptaktionäre: Wellington Management (6,0%), State Street (4,0%), Fidelity Management (3,9%)

Analysten-Rating (auf 12 Monate)
Kaufen: 50% Halten: 47% Verkaufen: 3%
Durchschnittliches Kursziel: 80,93 \$

UM DAS ePAPER KOSTENLOS LESEN ZU KÖNNEN, MUSS MAN EIN PRINTABO HABEN.

Mit einem Printabo haben Sie freien Zugang zur digitalen Ausgabe der Zeitung. Damit Sie immer und überall informiert sind.



Verlag Finanz und Wirtschaft AG, Abo-Service, Postfach, 8021 Zürich, Tel. 044 404 65 55, abo-zeitungen@tamedia.ch, www.fuw.ch