

Liebes Investor!

Nicht alles auf eine Karte setzen: Die nächste Hochzinsphase kommt bestimmt. Fast täglich werde ich gefragt, ob jetzt der Zeitpunkt wäre, seine variable Hypothek in eine Festhypothek umzuwandeln oder ob ich noch tiefere Zinsen erwarte. Erstens bin ich kein Prophet, und zweitens lässt sich mit einer geschickten Planung der Laufzeiten mehr Geld sparen als mit dem tiefsten Zins.

Hypothek

Der Zeitpunkt ist günstig, eine variable Hypothek in Festhypotheken mit verschiedenen Laufzeiten umzuschulden. Die Wahl der Laufzeiten ist jedoch abhängig, von der Vermögens- und Einkommenssituation des Schuldners, von seinem Alter und vor allem auch davon, welche Amortisations- und Steuerstrategie er verfolgt. Ein Pauschalrezept gibt es daher nicht.

Jetzt eine variable Hypothek, die 2,5 oder 2,75% kostet, in eine Festhypothek mit zwei Jahren Laufzeit zu besten Konditionen von 1,6% umzuwandeln, wäre aber kurzfristig gedacht. Das Risiko, dass nach zwei Jahren die ganze Hypothek dann zu einem höheren Zins erneuert werden muss, ist gross. 1989 katapultierte es die Zinsen in nur achtzehn Monaten von 3 auf 9%. Gestraft war da, wer eine Festhypothek erneuern muss. Nach einem Hochzinsjahr sanken die Sätze aber ebenfalls so rapide wieder unter 4%.

Im kurzen Laufzeitenbereich von ein bis drei Jahren sind Festhypotheken heute so attraktiv wie Liborhypotheken, die sich aus dem Dreimonatslibor, der Kundenmarge und der Prämie für die Absicherung der Zinsobergrenze zusammensetzen. Festhypotheken sind vor allem berechenbarer in der Tragbarkeit, da weiss der Schuldner, was er die nächsten Jahre zu bezahlen hat. Der Liborsatz kann zwar noch ein paar Basispunkte sinken. Dieser Vorteil wiegt aber wenig

gegenüber dem Risiko, dass er in den nächsten Jahren nach oben schnell. Billiges Geld führt nämlich zwangsläufig zu Inflation und damit über die restriktive Geldpolitik zu höheren Zinsen.

Um sich auf ein solches Szenario zu wappnen, empfehle ich Hausbesitzern einen Drittel ihrer Hypothek variabel zu halten, um noch tiefere Zinsen sofort über die bevorzugte Laufzeit anzubinden. Aus Gründen der Tragbarkeit und Berechenbarkeit, würde ich jedoch bereits heute je einen Drittel zu unter fünf und einen über acht Jahre abschliessen, was mir über die nächsten zehn Jahre eine rollende Umschuldung sichert.

«Was halten Sie von...?»

Die mir wohl am häufigsten gestellte Frage beginnt wie folgt: «Was halten Sie von...?» Es ehrt und freut mich, dass meine Meinung so geschätzt wird. Doch nicht immer ist es mir möglich, auf diese Fragen auch zu antworten. Manchmal betreffen sie nicht mein Fachgebiet, die Kapitalanlage. Beispielsweise, wenn es um rein juristische oder medizinische Themen geht: «Was halten Sie von den Aussichten einer Schadenersatzklage gegen meinen Vermögensverwalter?» oder «Was halten Sie von den neuen Cholesterinsenkern – welcher hat das grössere wirtschaftliche Potenzial?» Schon gar

An der Börse sind zwei mal zwei nie vier, sondern fünf minus eins. Man muss nur die Geduld und die Nerven haben, das «minus eins» auszuhalten.

ANDRE KOSTOLANY

Dt. - ungar. Börsianer (1908 - 1999)

nicht Stellung nehmen darf ich zur Frage «Was halten Sie von meinem Portefeuille?». Persönliche (Anlage-)Beratung, dazu gehören individuelle Depotanalysen, gehören nicht zum «Pflichtenheft» von «Praktikus». In der Suche nach dem besten Anlageberater, der cleversten Steuerexpertin und dem erfolgreichsten Anwalt darf ich ebenfalls nicht behilflich sein. Auch Empfehlungen anderer Medien kommentiere ich nicht.

Doch wie sieht es mit den Börsenbriefen aus? Wenn Sie diese Kolumne regelmässig lesen, wissen Sie, dass ich von den meisten dieser Produkte nicht überzeugt bin. Mir gefällt einfach nicht, wie sie arbeiten. «Was halten Sie von diesen utopisch anmutenden Prognosen?», fragte mich ein Anleger aus dem Wallis, der regelmässiger Leser meiner Kolumne wie auch Abonnent des Börsenbriefs X ist. Dieser hatte im letzten Sommer die Aktien der US-Hypothekeninstitute Fannie Mae und Freddie Mac zum Kauf empfohlen. Heute sind diese noch ein Bruchteil des damaligen Kurses wert – sie kosten noch je rund 80 Cents. Doch der Börsenbrief hält an, wie der Walliser es nennt, «utopischen Kurszielen» fest: 10\$ für Freddie, 15\$ für Fannie – was gemäss dem Börsenbrief ein enormes Gewinnpotenzial von 1120% bzw. 1730% ergibt.

Nun also – was halte ich davon? Solche «Empfehlungen» sind ein typisches Beispiel und einer der Gründe für meine negative Haltung zu den Börsenbriefen. Ich kann mir kein Szenario vorstellen, dass Federal Home Loan Mortgage (FRE) und Federal National Mortgage Association (FNM) je die in Aussicht gestellten Kurse erreichen. Denkbar, dass sie vorübergehend ein geeignetes Vehikel der Spekulation werden. Als Pennystocks sind kurzfristige heftige prozentuale Kursbewegungen möglich, aber beide Titel sind praktisch wertlos. Längst hat der Staat, kraft seiner Kapitalspritzen in Milliardenhöhe, das Sagen – Publikumsaktio-

näre sind nur noch Quantité negligible. Wenn schon mit geringem Einsatz ein spekulatives Engagement in Amerika gewagt werden soll, kaufe ich lieber Call-Optionen auf den S&P 500 oder den Nasdaq 100. Oder, als Baisse-Spekulation, Put-Optionen auf diese Indizes. Auch da kann der gesamte Einsatz verloren gehen, die Aussichten, etwas zu verdienen, sind wohl einiges besser als weiterhin auf FRE und FNM zu setzen.

Post von der Bank

Jahrelang war es für die Schweizer Banken eine Prestigesache, die Depot- und Kontoauszüge bereits in der ersten Arbeitswoche des neuen Jahres der Kundschaft zuzustellen. Kein personeller Aufwand wurde gescheut. Selbst als es noch kaum Computer gab, war dies erstaunlicherweise möglich gewesen. Auch heute legen die meisten Banken Wert auf diese Dienstleistung – obwohl, in diesem Jahr, wird sich das Interesse der Anleger für diese Post im Rahmen gehalten haben. «Meine» Grossbank hat es nicht mehr geschafft, Konto- und Depotauszüge in der ersten Woche zu versenden. Erst am Mittwoch lagen die Couverts in meinem Briefkasten, und auch in denen von Bekannten und von Lesern, die ebenfalls Kunden dieses Instituts sind. Mag sein, dass aus Kostenspargründen ein früherer Versand nicht möglich war.

In der Flut der Papiere, die Sie zusammen mit den Auszügen erhalten, ist ein Schreiben zu beachten, das alle Banken ihren Kunden zustellen: das Formular «Vertriebsentschädigungen und andere geldwerte Leistungen». Es enthält Angaben über die Höhe von Entschädigungen für den Vertrieb von Fonds und strukturierten Produkten.

Ihr Praktikus

Meinungen zur Börsenlage

Aktien global

«Man muss sich fragen, welche Anlageklassen zu einem vernünftigen Risiko respektable Renditen erwirtschaften können. Solange kein klarer Trend ersichtlich ist, muss weiterhin mit hoher Volatilität gerechnet werden. Wir erwarten, dass die ersten Anzeichen einer Beruhigung von der Seite der Unternehmensanleihen mit guter Qualität ausgehen werden. Erst dann können auch andere Wertpapierklassen wie Aktien der industrialisierten Welt oder hochverzinsliche Bonds von einer nachhaltigen Aufwertung profitieren. Das kann unter Umständen sehr schnell geschehen. Aktien sind momentan absolut sowie relativ gemessen sehr günstig bewertet, weisen sie doch in den USA, Japan, Europa und der Schweiz mittlerweile eine höhere Rendite als zehnjährige Staatsobligationen auf. Über kurz oder lang wird sich der Markt wieder auf altbewährte Konzepte wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis oder das Kurs-Buch-Verhältnis abstützen.»

SALMAN INVESTMENT MANAGEMENT

Finanzwerte

«Trotz Rettungsplänen und Staatsgarantien bleiben wir für den Finanzsektor vorsichtig gestimmt. Das Ertragsniveau vor dem Platzen der Kreditblase werden Finanzwerte wohl auf Jahre nicht wieder erreichen. Weitere Rekapitalisierungsmaßnahmen sind zu erwarten. Wo die Kurse dann stehen werden, bleibt offen, auch wenn der Sektor attraktiv bewertet scheint. Ebenfalls sollten die Ertragsbelastungen für die Unternehmen, die staatliche Hilfen in Anspruch nehmen, nicht vergessen werden. Erschwerend kommen auch die Auswirkungen der sich weiter abschwächenden Konjunktur hinzu. Der Abschreibungszyklus bei Konsumenten-kredit ist noch keine nachhaltige Stabilisierung zu erkennen. All dem stehen die Banken in einer geschwächten Verfassung gegenüber.»

DRESDNER BANK

Fortum sind eine Langzeitanlage

DAS AKTIENEXPOSÉ Finnischer Versorger mit starkem Osteuropa-Fokus – Langfristiges Wachstumspotenzial – Aktien günstig bewertet

MATIAS FREI

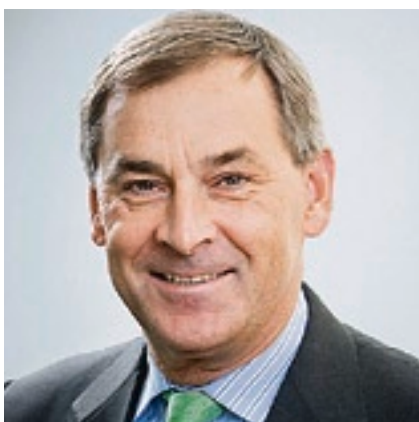
Finnlands zweitgrösstes Unternehmen nach Marktkapitalisierung ist auf Expansionskurs. Fortum, neben der schwedischen Vattenfall wichtigster Energieversorger in Skandinavien, betreibt eine resolute Wachstumsstrategie, die in erster Linie auf den steigenden Energiehunger Osteuropas, des Baltikums und Russlands abzielt.

Der Konzern ist seit 1998 an der Börse Helsinki notiert und produziert Strom und Wärme aus Kern- und Wasserkraft. Er übernimmt zudem Wartungsarbeiten an den Kraftwerken. Fortum entstand aus der Fusion des Elektrizitätskonzerns Imatran Voima und Neste. 2005 wurden die Ölaktivitäten ausgegliedert und zu Neste Oil, die als eigenständige und ebenfalls kotierte Gesellschaft weitergeführt wurde.

Russland im Visier

Die Fokussierung Richtung Osten haben die Finnen mit dem Kauf von über 90% des russischen Stromversorgers TGK-10 für 2,1 Mrd. € zu Beginn des vergangenen Jahres untermauert. Die komplette Übernahme soll sich auf 2,7 Mrd. € belaufen. Mit dem Kauf gelang Fortum ein wichtiger Coup: Die Finnen stachen Konkurrenten wie Eon, Gazprom oder Gaz de France aus. Zudem operiert TGK-10 in der Uralregion – einem rohstoffreichen Gebiet, in dem die energieintensive Schwerindustrie stark präsent ist. Bereits zuvor hatte Fortum einen Anteil von 25,7% an TGK-1 erworben, dem russischen Hauptversorger im Nordwesten des Landes (Region St. Petersburg bis Murmansk).

Die Akquisitionen in Russland, dem viertgrössten Energiemarkt der Welt, versprechen Wachstum. Die russische Energienachfrage nahm im vergangenen Jahr rund 5% zu. Im nordischen Markt, wo



CEO Mikael Liljus forciert das Wachstum.

Fortum einen Marktanteil von 13% hält, beträgt das jährliche Wachstum 1%. Dennoch sind die Aussichten des Versorgers nicht nur rosig – zumindest in kurzer Frist. Der wirtschaftliche Wachstumsknick im Zuge der Finanzkrise brems bisweilen diese Entwicklung in den nordischen und östlichen Märkten. Deshalb gehen auch die Schätzungen für das Geschäftsjahr 2008 von einem tieferen Ergebnis aus (vgl. Unternehmenszahlen).

Abschwung eskomptiert

Selbst der Konzern rechnet, dass die Elektrizitätsnachfrage wegen der makroökonomischen Verwerfungen kurzfristig nicht wie erwartet steigen wird. Im Aktienkurs sind die konjunkturellen Entwicklungen bereits eingepreist: Der Wert der Aktien hat sich seit dem Höchst des vergangenen Jahres halbiert.

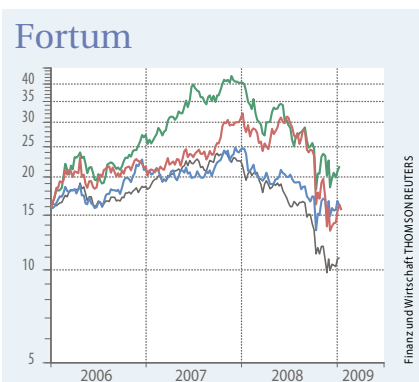
Finanziell ist der Konzern solide aufgestellt. Der operative Cashflow der ersten neun Monate des vergangenen Jahres von 1,4 Mrd. € spricht für genügend Liquidität. Zudem ist die Verschuldung mit einem Faktor von 1,9 des Betriebsergebnisses vor Abschreibungen nicht aussergewöhnlich.

Anleger, die ihr Portfolio mit Fortum anreichern, sollten einen langfristigen Investitionshorizont verfolgen. Die Valoren sind für defensiv ausgerichtete Investoren geeignet und versprechen eine hohe Dividendenrendite (6,8%). Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2009 von 9 sind sie günstiger bewertet als die Konkurrenten (EDF: 13, GDF Suez: 11). Tiefer liegt die Bewertung der RWE-Aktien, die ein KGV von 8 aufweisen.

Für einen Aktienkauf spricht auch das Produktportfolio, das ohne Öl und Gas von den politischen Risiken weniger betroffen ist. Im Gegenteil: Die Ausrichtung auf Elektrizität und Wärme aus Wasser- und Kernkraft machen das Unternehmen gegen verschärfte Umweltregulierungen (Emissionsabgaben) widerstandsfähiger. Auch steigende Öl- und Gaspreise spielen Fortum in die Hände: Der jüngste Gasstreit zwischen der Ukraine und Russland hat die Titel beflügelt. Dies zeigt aber auch, dass die Valoren sensitiv auf solche Ereignisse reagieren. Die Aktien sind deshalb nur für risikofähige Investoren kaufenswert.

Unternehmenszahlen

in Mio. €	2007	2008 ^A	2009 ^A
Bilanz			
Bilanzsumme	15 533		
Eigenkapital	8981		
Nettoverschuldung	4466		
Erfolgsrechnung			
Umsatz	4479	5725	6188
- Veränderung in %	-0,3	+27,8	+8,1
Cashflow	1670	1834	2070
- Veränderung in %	+45,1	+9,8	+12,9
Operativer Gewinn	1847	1996	2201
- Veränderung in %	+27,0	+8,1	+10,3
Gewinn	1552	1393	1526
- Veränderung in %	+44,9	-10,2	+9,5
Branche	Energieversorgung		
Hauptsitz	Espoo (Finnland)		
Anzahl Mitarbeiter	15 785		
^A Schätzung			



Aktienstatistik

Bewertung	
Kurs am 13. Januar 2008 in €	15,57
Rendite 2009 in %	6,8
KGV 2009	9
KGV 2010	9
Börsenkapitalisierung in Mio. €	14 821
- in % des Umsatzes	330
- in % des Eigenkapitals	183
Angaben pro Titel in €	
Gewinn 2007	1,44
Gewinn 2008, geschätzt	1,56
Gewinn 2009, geschätzt	1,69
Dividende 2007	1,12
Dividende 2008	1,00
Dividende 2009, geschätzt	1,06
Pay-out Ratio 2007 in %	77,7
Buchwert	9,43
Extremkurse in €	
Hoch	32,35
Tief	13,37
Stammdaten	
Valoren-Nr.	899 736
Telekurs	FUM1V,40
Reuters	FUM1V
Aktienkapital: 3 Mrd. €	
- eingeteilt in 887,9 Mio. Aktien	
Bedeutende Aktionäre:	
Staat Finnland (50,8%), Pictet Asset Management (1,7%), Thornburg Investment (1,4%)	
Analysten-Rating (auf 12 Monate)	
Kaufen: 62,1%	Halten: 27,6%
Verkaufen: 10,3%	
Durchschnittliches Kursziel: 21,69 €	

Geldpolitik USA

«Die USA sind angesichts des grossen Leistungsbilanzdefizits von rund 5% des Bruttoinlandsprodukts auf Kapitalzuflüsse aus dem Ausland angewiesen. Das Fed ist bemüht, keine Inflation entstehen zu lassen, da sonst die Kosten einer Refinanzierung der US-Verschuldung im Ausland erheblich zunehmen. Zudem entzieht die sehr zurückhaltende Kreditvergabe der Banken dem System zunächst massiv Liquidität, trotz expansiver Geldpolitik mit einem Zinsniveau von nahe null Prozent und angekünndigter quantitativer Lockerung. Der Überlebenskampf der Unternehmen und die sinkende Nachfrage werden stattdessen den Druck auf die Margen der Betriebe erhöhen und damit die deflationären Tendenzen, verstärken. Insgesamt befinden sich die USA somit auf einem schmalen Grat zwischen Konjunkturstützung und Überschuldung einerseits beziehungsweise zwischen Deflation und Inflation.»

M.M. WARBURG

UM DAS GANZE ZU VERSTEHEN, MUSS MAN DIE DETAILS KENNEN. UND DAZU BRAUCHT ES EIN ABO.



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